

江阴银行(002807)/银行

证券研究报告/公司点评

2022 年 07 月 19 日

评级：增持(首次)

市场价格：4.70

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

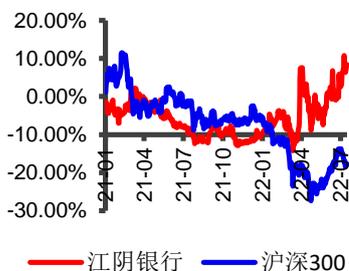
执业证书编号：S0740520120001

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,172
流通股本(百万股)	2,169
市价(元)	4.70
市值(百万元)	10,209
流通市值(百万元)	10,197

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,339	3,355	3,705	4,128	4,599
增长率 yoy%	-1.6%	0.5%	10.4%	11.4%	11.4%
净利润(百万元)	1,057	1,274	1,415	1,552	1,679
增长率 yoy%	4.3%	20.5%	11.1%	9.6%	8.2%
每股收益(元)	0.49	0.59	0.65	0.71	0.77
每股现金流量					
净资产收益率	8.85%	10.13%	10.46%	10.56%	10.48%
P/E	9.66	8.01	7.21	6.58	6.08
PEG					
P/B	0.84	0.78	0.73	0.67	0.61
备注：					

投资要点

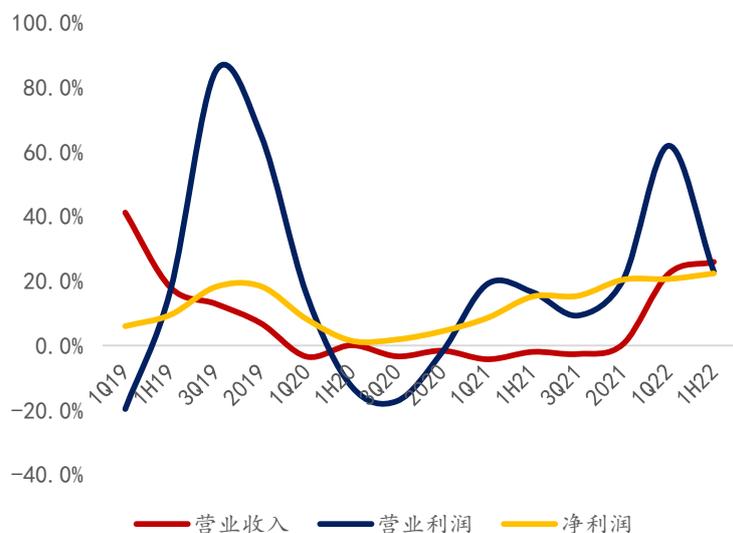
- 快报综述：1、江阴银行半年度营收增速维持高增趋势，营收和净利润增速持续向上：累积营收同比增 25.9%、净利润同比增 22.3%。1、营收端实现累积同比 25.9% 的增长：公司累积营收增速较 1 季度 22.2% 边际走阔，经营形势优于同业水平，在总资产增长 9.4% 的背景下，预计是业务结构优化带来的高增长。利润同比高增 22.3%，增速进一步走阔 (VS 1Q22 同比增 20.6%)。去年 2 季度开始业绩持续释放，增速逐季走阔。1Q22-1H22 累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 22.2%、25.9%；61.9%、22.9%；20.6%、22.3%。2、公司单 2 季度信贷在疫情扰动下增长略微放缓。资产端：同比增速，信贷增速高于总资产增速。总资产同比增 9.4%，总贷款同比增 9.8%，贷款占比总资产较 1Q22 提升 1 个点至 62.2%。信贷增量。单 2 季度新增贷款 30.3 亿元，同比较去年有所收窄，预计受到疫情影响，但是在一季度开门红背景下仍实现不弱增长。信贷较去年同期少增 34.1 亿。上半年新增贷款 82.0 亿，同比少增 23.2 亿 (21 年上半年新增贷款 105.2 亿)。负债端存款 2 季度环比多增，主动负债也有一定增长：同比增速，总负债同比增 9.6%，总存款同比增长 7.4%。存款增量。单 2 季度新增存款 46.8 亿，同比多增 0.3 亿。上半年新增存款 65.5 亿，同比少增 30.7 亿。3、资产质量保持高安全边际，不良率在低位持平：不良维度——不良率在低位持平，关注类占比环比保持下降趋势。1H22 不良率为 0.98%，环比下行 1bp。关注类占比 0.49%，环比继续下行 2bp，均处在历史以来最优水平。拨备维度——安全边际进一步提升。1H22 拨备覆盖率为 496.08%，环比提升 39.2 个百分点；拨贷比 4.86%，环比大幅提升 35bp。**
- 投资建议：公司 2022、2023E PB 0.73X/0.67X；PE 7.21X/6.58X (农商行 PB 0.67X/0.61X；PE 6.35X/5.58X)，公司基本面迎来拐点，资产质量存量包袱卸下、轻装上阵，主打小企业客群景气度维持较好，建议保持积极关注，首次覆盖给予“增持”评级。**
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **快报综述：1、江阴银行半年度营收增速维持高增趋势，营收和净利润增速持续向上：累积营收同比增 25.9%、净利润同比增 22.3%。1、营收端实现累积同比 25.9%的增长：公司累积营收增速较 1 季度 22.2% 边际走阔，经营形势优于同业水平，在总资产增长 9.4% 的背景下，预计是业务结构优化带来的高增长。利润同比高增 22.3%，增速进一步走阔（VS 1Q22 同比增 20.6%）。去年 2 季度开始业绩持续释放，增速逐季走阔。1Q22-1H22 累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 22.2%、25.9%；61.9%、22.9%；20.6%、22.3%。2、公司单 2 季度信贷在疫情扰动下增长略微放缓。资产端：同比增速，信贷增速高于总资产增速。总资产同比增 9.4%，总贷款同比增 9.8%，贷款占比总资产较 1Q22 提升 1 个点至 62.2%。信贷增量。单 2 季度新增贷款 30.3 亿元，同比较去年有所收窄，预计受到疫情影响，但是在一季度开门红背景下仍实现不弱增长。信贷较去年同期少增 34.1 亿。上半年新增贷款 82.0 亿，同比少增 23.2 亿（21 年上半年新增贷款 105.2 亿）。负债端存款 2 季度环比多增，主动负债也有一定增长：同比增速，总负债同比增 9.6%，总存款同比增长 7.4%。存款增量。单 2 季度新增存款 46.8 亿，同比多增 0.3 亿。上半年新增存款 65.5 亿，同比少增 30.7 亿。3、资产质量保持高安全边际，不良率在低位持平：不良维度——不良率在低位持平，关注类占比环比保持下降趋势。1H22 不良率为 0.98%，环比下行 1bp。关注类占比 0.49%，环比继续下行 2bp，均处在历史以来最优水平。拨备维度——安全边际进一步提升。1H22 拨备覆盖率为 496.08%，环比提升 39.2 个百分点；拨贷比 4.86%，环比大幅提升 35bp。**

业绩同比高增并保持向上趋势：营收和净利润增速均超过 20%

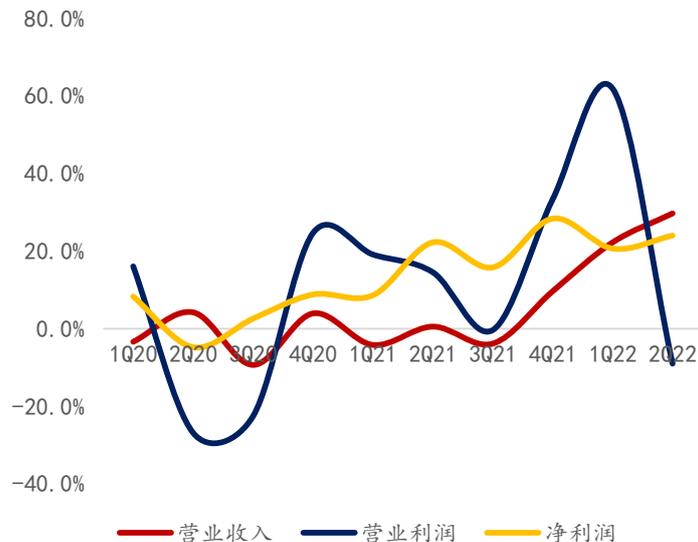
- **江阴银行半年度营收增速维持高增趋势，营收和净利润增速持续向上：累积营收同比增 25.9%、净利润同比增 22.3%。1、营收端实现累积同比 25.9% 的增长：公司累积营收增速较 1 季度 22.2% 边际走阔，经营形势优于同业水平，在总资产增长 9.4% 的背景下，预计是业务结构优化带来的高增长。2、利润同比高增 22.3%，增速进一步走阔（VS 1Q22 同比增 20.6%）。去年 2 季度开始业绩持续释放，增速逐季走阔。1Q22-1H22 累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 22.2%、25.9%；61.9%、22.9%；20.6%、22.3%。**

图表：江阴银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：江阴银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：信贷增速略微放缓，存款环比大幅多增

- 公司信贷增长好于预期，单 2 季度在疫情扰动下仍实现不弱增长。资产端：**
 - 同比增速，信贷增速高于总资产增速。**总资产同比增 9.4%，总贷款同比增 9.8%，贷款占比总资产较 1Q22 提升 1 个点至 62.2%。
 - 信贷增量。**单 2 季度新增贷款 30.3 亿元，同比较去年有所收窄，预计受到疫情影响，但是在一季度开门红背景下仍实现不弱增长。信贷较去年同期少增 34.1 亿。上半年新增贷款 82.0 亿，同比少增 23.2 亿（21 年上半年新增贷款 105.2 亿）。
- 负债端存款 2 季度环比多增，主动负债也有一定增长：**
 - 同比增速，总负债同比增 9.6%，总存款同比增长 7.4%。**
 - 存款增量。**单 2 季度新增存款 46.8 亿，同比多增 0.3 亿。上半年新增存款 65.5 亿，同比少增 30.7 亿。

图表：江阴银行资产负债增速和结构占比（百万元）

	1Q20	1H20	1-3Q20	2020	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
绝对规模（百万元）										
资产总额	131,724	133,726	135,139	142,766	143,984	146,355	145,388	153,128	157,893	160,123
总贷款	73,324	76,756	78,885	80,229	84,309	90,746	91,417	91,471	96,641	99,667
单季新增贷款	3,126	3,432	2,129	1,345	4,080	6,438	671	54	5,170	3,026
负债总额	119,620	121,972	123,283	130,506	131,539	133,986	132,799	139,962	144,506	146,814
总存款	98,350	103,861	103,705	103,075	108,332	112,688	109,217	114,459	116,325	121,005
单季新增存款	5,241	5,512	(156)	(631)	5,257	4,356	(3,471)	5,241	1,867	4,680
结构占比										
贷款占比总资产	55.7%	57.4%	58.4%	56.2%	58.6%	62.0%	62.9%	59.7%	61.2%	62.2%
存款占比总负债	81.3%	82.2%	85.2%	84.1%	79.0%	82.4%	84.1%	82.2%	81.8%	82.4%
同比增速										
资产总额	8.8%	6.6%	11.1%	13.0%	9.3%	9.4%	7.6%	7.3%	9.7%	9.4%
总贷款	13.1%	13.7%	14.1%	14.3%	15.0%	18.2%	15.9%	14.0%	14.6%	9.8%
负债总额	8.8%	6.8%	11.9%	14.0%	10.0%	9.9%	7.7%	7.2%	9.9%	9.6%
总存款	12.5%	17.9%	12.4%	10.7%	10.1%	8.5%	5.3%	11.0%	7.4%	7.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：不良率维持在低位，安全边际进一步提升

- 资产质量保持高安全边际，不良率在低位持平：1、不良维度——不良率在低位持平，关注类占比环比保持下降趋势。1H22 不良率为 0.98%，环比下行 1bp。关注类占比 0.49%，环比继续下行 2bp，均处在历史以来最优水平。2、拨备维度——安全边际进一步提升。1H22 拨备覆盖率为 496.08%，环比提升 39.2 个百分点；拨贷比 4.86%，环比大幅提升 35bp。

图表：江阴银行资产质量指标

	2018	2019	2020	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
不良率	2.15%	1.83%	1.79%	1.52%	1.48%	1.47%	1.31%	0.99%	0.98%
关注类占比	1.67%	2.23%	1.02%	1.02%	0.96%	0.92%	0.56%	0.51%	0.49%
拨备覆盖率	233.71%	259.13%	224.27%	274.27%	284.33%	312.48%	330.62%	456.84%	496.08%
拨贷比	5.03%	4.61%	4.03%	4.16%	4.21%	4.59%	4.37%	4.51%	4.86%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：公司 2022、2023E PB 0.73X/0.67X；PE 7.21X/6.58X（农商行 PB 0.67X/0.61X；PE 6.35X/5.58X），公司基本面迎来拐点，资产质量存量包袱卸下、轻装上阵，主打小企业客群景气度维持较好，建议保持积极关注，首次覆盖给予“增持”评级。

- 附：江阴银行可比农商行列表

图表：江阴银行可比农商行列表

	PB				ROE			
	2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E
江阴银行	0.84	0.78	0.73	0.67	8.8%	10.1%	10.5%	10.6%
无锡银行	0.87	0.79	0.71	0.64	10.9%	12.0%	12.8%	13.5%
常熟银行	1.19	1.08	0.98	0.87	10.3%	11.6%	13.0%	13.9%
苏农银行	0.81	0.74	0.69	0.63	8.1%	9.2%	10.2%	11.0%
张家港银行	0.90	0.81	0.74	0.66	9.5%	11.5%	12.4%	13.2%
紫金银行	0.69	0.64	0.60	0.56	10.1%	9.8%	9.7%	10.2%
青农商行	0.61	0.52	0.49	0.45	11.2%	9.9%	9.4%	9.8%
渝农商行	0.44	0.39	0.38	0.35	9.3%	9.7%	10.2%	10.4%
农商行	0.80	0.73	0.67	0.61	10.0%	10.6%	10.9%	11.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：江阴银行 2022 年半年度业绩快报

证券名称：002807.SZ
 项目名称：业绩快报
 单位：除百分比外，其他为RMB 百万

【中泰银行】戴志锋/邓美君/贾靖

江阴银行1H22业绩快报

利润表 (百万元)	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
营业收入	815	1,617	2,434	3,368	996	2,036
营业支出	(634)	(1,215)	(1,776)	(2,022)	(703)	(1,542)
营业利润	181	402	658	1,346	293	494
利润总额	176	387	639	1,324	289	487
归属于母公司股东的净利润	228	470	749	1,274	275	575
YOY	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
营业收入	-4.2%	-1.9%	-2.6%	0.5%	22.2%	25.9%
营业支出	-9.3%	-6.8%	-6.4%	-9.6%	10.9%	26.9%
营业利润	19.1%	16.5%	9.3%	20.4%	61.9%	22.9%
利润总额	17.3%	15.9%	8.1%	19.7%	64.2%	25.8%
归属于母公司股东的净利润	8.6%	15.2%	15.4%	20.4%	20.6%	22.3%
单季利润表 (百万元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
营业收入	815	802	817	934	996	1,040
营业支出	(634)	(581)	(560)	(245)	(703)	(839)
营业利润	181	221	256	688	293	201
利润总额	176	211	252	685	289	198
归属于母公司股东的净利润	228	242	279	525	275	300
单季YOY	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
营业收入	-4.2%	0.5%	-3.9%	9.6%	22.2%	29.7%
营业支出	-9.3%	-4.0%	-5.7%	-27.1%	10.9%	44.4%
营业利润	19.1%	14.5%	-0.4%	33.3%	61.9%	-9.0%
利润总额	17.3%	14.7%	-1.9%	33.0%	64.2%	-6.2%
归属于母公司股东的净利润	8.6%	22.2%	15.8%	28.4%	20.6%	24.0%
QoQ	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
营业收入	-4.3%	-1.6%	1.9%	14.3%	6.6%	4.4%
营业支出	88.7%	-8.4%	-3.6%	-56.3%	186.9%	19.3%
营业利润	-64.9%	22.1%	15.8%	168.8%	-57.4%	-31.4%
利润总额	-65.8%	19.9%	19.4%	171.8%	-57.8%	-31.5%
归属于母公司股东的净利润	-44.3%	6.1%	15.3%	88.2%	-47.6%	9.1%
资产负债 (百万元)	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
资产总额	143,984	146,355	145,388	153,128	157,893	160,123
贷款总额	84,309	90,746	91,417	91,471	96,641	99,667
贷款占比总资产	58.55%	62.00%	62.88%	59.74%	61.21%	62.24%
负债总额	131,539	133,986	132,799	139,962	144,506	146,814
存款总额 (不含应计利息)	108,332	112,688	109,217	114,459	116,325	121,005
存款占比总负债	82.36%	84.10%	82.24%	81.78%	80.50%	82.42%
YoY	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
资产总额	9.3%	9.4%	7.6%	7.3%	9.7%	9.4%
贷款总额	15.0%	18.2%	15.9%	14.0%	14.6%	9.8%
负债总额	10.0%	9.9%	7.7%	7.2%	9.9%	9.6%
存款总额 (不含应计利息)	10.1%	8.5%	5.3%	11.0%	7.4%	7.4%
QoQ	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
资产总额	0.9%	1.6%	-0.7%	5.3%	3.1%	1.4%
贷款总额	5.1%	7.6%	0.7%	0.1%	5.7%	3.1%
负债总额	0.8%	1.9%	-0.9%	5.4%	3.2%	1.6%
存款总额 (不含应计利息)	5.1%	4.0%	-3.1%	4.8%	1.6%	4.0%
资产质量	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
不良贷款率	1.52%	1.48%	1.47%	1.31%	0.99%	0.98%
关注类占比	1.02%	0.96%	0.92%	0.56%	0.51%	0.49%
拨备覆盖率	274.27%	284.33%	312.48%	330.62%	456.84%	496.08%
拨贷比	4.16%	4.21%	4.59%	4.37%	4.51%	4.86%
QoQ	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
不良贷款率	-0.27%	-0.04%	-0.01%	-0.16%	-0.32%	-0.01%
关注类占比	0.00%	-0.06%	-0.04%	-0.36%	-0.05%	-0.02%
拨备覆盖率	50.00%	10.06%	28.15%	18.14%	126.22%	39.24%
拨贷比	0.13%	0.05%	0.38%	-0.22%	0.14%	0.35%
其他指标	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
基本每股收益 (未年化, 元)	0.11	0.22	0.34	0.59	0.13	0.26
归属于母公司股东的净资产	12,321	12,238	12,456	13,026	13,247	13,170
总股本	2,172	2,172	2,172	2,172	2,172	2,172
归属于母公司股东的每股净资产 (元)	5.67	5.63	5.73	6.00	6.10	6.06
加权平均净资产收益率 (年化, %)	7.48	7.64	8.11	10.15	8.36	8.68
YoY	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
基本每股收益 (元)	8.6%	15.4%	15.5%	20.5%	20.6%	22.1%
归属于母公司股东的净资产	2.8%	5.1%	6.1%	7.4%	7.5%	7.6%
总股本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
加权平均净资产收益率 (% , 升幅)						1.04
QoQ	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22
归属于母公司股东的净资产	1.6%	-0.7%	1.8%	4.6%	1.7%	-0.6%
总股本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

■ 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表：江阴银行盈利预测表

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	8.01	7.21	6.58	6.08	净利息收入	2,831	3,101	3,430	3,791
PB	0.78	0.73	0.67	0.61	手续费净收入	138	149	161	174
EPS	0.59	0.65	0.71	0.77	营业收入	3,355	3,705	4,128	4,599
BVPS	6.00	6.47	7.06	7.70	业务及管理费	(1,125)	(1,186)	(1,321)	(1,472)
每股股利	0.18	0.13	0.14	0.16	拨备前利润	2,177	2,462	2,746	3,062
盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E	拨备	(854)	(960)	(1,099)	(1,278)
净息差	1.92%	1.94%	1.95%	1.96%	税前利润	1,323	1,501	1,647	1,784
贷款收益率	5.23%	5.15%	5.15%	5.15%	税后利润	1,283	1,426	1,565	1,694
生息资产收益率	3.93%	3.93%	3.93%	3.93%	归属母公司净利润	1,274	1,415	1,552	1,679
存款付息率	2.23%	2.25%	2.25%	2.25%	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
计息负债成本率	2.23%	2.24%	2.24%	2.24%	贷款总额	91,471	100,618	110,680	121,748
ROAA	0.86%	0.88%	0.89%	0.88%	债券投资	50,842	55,926	61,519	67,671
ROAE	10.13%	10.46%	10.56%	10.48%	同业资产	2,018	2,220	2,442	2,686
成本收入比	33.53%	32.00%	32.00%	32.00%	生息资产	152,507	167,417	183,899	201,919
业绩与规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总额	153,128	166,921	182,422	199,636
净利息收入	10.59%	9.52%	10.62%	10.52%	存款	114,459	123,616	132,269	140,205
营业收入	0.48%	10.44%	11.42%	11.40%	同业负债	17,297	19,892	23,870	29,837
拨备前利润	-3.16%	13.08%	11.54%	11.51%	发行债券	3,868	4,642	5,802	7,253
归属母公司净利润	20.53%	11.11%	9.63%	8.18%	计息负债	135,624	148,149	161,941	177,295
净手续费收入	39.39%	8.00%	8.00%	8.00%	负债总额	139,962	152,731	166,949	182,778
贷款余额	14.01%	10.00%	10.00%	10.00%	股本	2,172	2,172	2,172	2,172
生息资产	7.30%	9.78%	9.84%	9.80%	归属母公司股东权益	13,026	14,048	15,330	16,714
存款余额	8.23%	8.00%	7.00%	6.00%	所有者权益总额	13,166	14,190	15,473	16,858
计息负债	4.73%	9.23%	9.31%	9.48%	资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E	资本充足率	14.11%	14.01%	14.07%	14.13%
不良率	1.32%	1.45%	1.45%	1.45%	核心资本充足率	12.96%	12.95%	13.08%	13.21%
拨备覆盖率	310.59%	250.66%	205.21%	167.84%	杠杆率	11.63	11.76	11.79	11.84
拨贷比	4.37%	3.65%	2.98%	2.44%	RORWA	1.34%	1.37%	1.39%	1.39%
不良净生成率	0.43%	1.60%	1.60%	1.60%	风险加权系数	65.48%	64.87%	64.11%	63.27%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。